

신흥에스이씨 (243840. KQ)

유럽 매출 회복 조심

투자의견

BUY(유지)

목표주가

10,000 원(하향)

현재주가

4,235 원(04/30)

시가총액

163(십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 1분기 매출액, 영업이익 각각 908억원, 1억원으로 전년비 대폭 악화되었으나 전분기 대비 회복세 예상
- 헝가리 공장 각형 캡아세이 매출액 연초 대비 1분기말 점진적으로 개선된 것으로 파악
- 2분기 유럽 공장의 고객사 주문은 1분기 평균 대비 15~20% 수준으로 커지고 있는 것으로 추정
- 유럽 전기차 판매가 1분기 BEV 기준 전년비 28%, PHEV 포함 전체 판매는 20% 상승한 효과
- 동사의 미국 공장은 총 4개 라인 중 현재 1개 라인 가동 시작한 상태. 연 매출 약 500억원 증가 효과
- 유럽 수요 회복과 미국 신공장 가동에 따른 성장 감안하면 절대 저평가. 투자의견 BUY 유지. 목표주가는 배터리 관련주들의 밸류에이션 하락 감안해서 기존 1.4만원에서 1만원으로 하향

주가(원, 4/30)	4,235
시가총액(십억원)	163

발행주식수	38,558천주
52주 최고가	10,470원
최저가	3,790원
52주 일간 Beta	1.67
60일 일평균거래대금	5억원
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(2025F)	2.1%

주주구성	
최화봉 (외 1인)	57.1%
배영환 (외 1인)	0.3%
신흥에스이씨우리사주 (외 1인)	0.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-13.0	-40.8	-41.4
절대기준	-9.6	-43.7	-58.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	10,000	14,000	▼
영업이익(25)	17.0	36.6	▼
영업이익(26)	31.0	49.9	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	539.9	432.8	475.5	590.2
영업이익	43.7	13.2	17.0	31.0
세전손익	35.5	22.5	10.2	22.0
당기순이익	30.9	22.0	9.2	18.7
EPS(원)	795	564	237	480
증감률(%)	57.4	(29.0)	(58.0)	102.8
PER(배)	11.8	7.5	17.9	8.8
ROE(%)	9.6	6.3	2.6	5.2
PBR(배)	1.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	7.4	7.2	7.1	6.4

자료: 유진투자증권

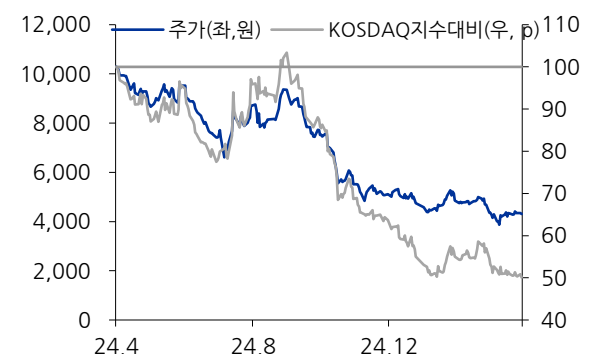


도표 1. 신흥에스씨 분기 실적추정(연결)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	147.9	114.1	91.9	78.9	90.8	109.4	124.0	151.3
YoY(%)	22.0	(11.2)	(40.6)	(41.8)	(38.6)	(4.1)	34.9	91.7
소형 원형 N-CID	31.7	29.8	14.9	11.7	12.0	13.0	17.0	21.0
중대형 각형 Cap Ass'y	101.3	71.4	68.0	58.6	69.0	83.0	90.0	111.0
중대형 각형 CAN	12.3	6.9	5.0	3.4	4.0	7.0	9.6	11.0
전지 Pack Module	0.1	0.3	0.1	0.3	0.5	0.7	0.8	1.0
중대형각형 LVS Ass'y	0.5	1.0	0.0	0.3	0.3	0.5	0.6	1.0
소형원형 NS Ass'y	2.0	3.8	3.7	4.5	4.0	4.5	4.9	5.3
기타	0.0	0.8	0.2	0.1	1.0	0.7	1.1	1.0
매출원가	126.9	96.7	81.2	77.0	82.6	97.4	108.5	131.6
매출총이익	21.0	17.4	10.8	2.0	8.2	12.0	15.5	19.7
매출총이익률(%)	14.2	15.2	11.7	2.5	9.0	11.0	12.5	13.0
판관비	10.8	11.2	9.4	6.5	8.1	9.2	10.1	11.0
판관비율(%)	7.3	9.9	10.2	8.2	8.9	8.4	8.1	7.3
영업이익	10.2	6.1	1.3	(4.6)	0.1	2.8	5.4	8.7
YoY(%)	50.8	(36.9)	(90.4)	(134.7)	(99.3)	(53.9)	303.2	(290.5)
영업이익률(%)	6.9	5.4	1.5	(5.8)	0.1	2.6	4.4	5.7
영업외손익	0.4	2.6	(5.9)	12.2	(0.4)	(2.4)	(0.1)	(3.8)
세전이익	10.6	8.8	(4.5)	7.6	(0.4)	0.4	5.3	4.9
법인세비용	3.2	1.0	(2.0)	(1.6)	(0.1)	0.1	0.5	0.5
법인세율(%)	30.7	10.9	45.2	(21.6)	17.0	18.0	10.0	10.0
당기순이익	7.3	7.8	(2.5)	9.3	(0.3)	0.4	4.8	4.4
지배주주순이익	7.3	7.8	(2.5)	9.3	(0.3)	0.4	4.8	4.4

자료: 신흥에스씨, 유진투자증권

도표 2. 신홍에스이씨 연간 실적추정(연결)

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	477.8	539.9	432.8	475.5	590.2
YoY(%)	30.5	13.0	(19.8)	9.9	24.1
소형 원형 N-CID	107.6	125.1	88.1	63.0	93.0
중대형 각형 Cap Ass'y	316.0	369.3	299.2	353.0	426.0
중대형 각형 CAN	29.4	31.1	27.6	31.6	40.0
전자 Pack Module	6.7	6.5	0.8	3.0	3.5
중대형각형 LVS Ass'y	3.3	1.2	1.8	2.4	2.7
소형원형 NS Ass'y	11.7	5.5	14.1	18.7	21.0
기타	3.2	1.2	1.1	3.8	4.0
매출원가	407.4	453.2	381.7	420.1	511.1
매출총이익	70.5	86.6	51.1	55.4	79.1
매출총이익률(%)	14.7	16.0	11.8	11.6	13.4
판관비	39.4	43.0	37.9	38.4	48.1
판관비율(%)	8.3	8.0	8.8	8.1	8.1
영업이익	31.0	43.7	13.2	17.0	31.0
YoY(%)	(0.2)	40.7	(69.8)	28.9	82.5
영업이익률(%)	6.5	8.1	3.0	3.6	5.3
영업외손익	(7.2)	(8.1)	9.3	(6.7)	(9.0)
세전이익	23.9	35.5	22.5	10.2	22.0
법인세비용	4.3	4.6	0.5	1.0	3.3
법인세율(%)	17.9	12.9	2.3	10.1	15.0
당기순이익	19.6	30.9	22.0	9.2	18.7
지배주주순이익	19.6	30.9	22.0	9.2	18.7
목표주가기준 PER			17.7	42.2	20.8

자료: 신홍에스이씨, 유진투자증권

도표 3. EU 자동차 및 배터리 산업 경쟁력 회복을 위한 Action Plan 주요 내용

구분	주요 내용
배터리 산업 강화 (Battery Booster 패키지)	배터리 제조 자원 확대
	혁신기금(Innovation Fund)에서 전기차 배터리 생산 자원에 총 30억 유로 투입
	첫 번째 지원금: (2024년 12월 3일 공고), 10억 유로 배정 / 추가 지원금: '25~'27년 동안 18억 유로 추가 배정
	EU 지원을 받는 조건으로 국가보조금 중복 수령 허용
	유럽 내 배터리 공급망 강화
	배터리 원자재 채굴-정제 역량 확보 (유럽 내 및 해외 협력)
	배터리 소재(양극재, 음극재 등) 및 부품의 EU 내 생산 비율 50% 이상 확대
	배터리 셀팩 제조사에 대한 재정적 지원 및 세제 혜택 검토
	배터리 재활용 및 순환경제 강화
	배터리 폐기물 관리를 강화, 비 OECD 국가로의 수출 금지
	EU 내 폐배터리 재활용 공장 확대 지원
	2025년 배터리 재활용 산업 지원 방안 검토 및 투자 확대
차세대 배터리 기술 개발	배터리 탄소 발자국 산정 기준 마련
	탄소 배출량을 단순하고 투명하게 계산하는 방법 발표 예정
	Horizon Europe를 통한 차세대 배터리 R&D 지원
	배터리 기술 개발을 위해 3억 5천만 유로 배정
	첨단 배터리 제조 및 재활용 기술 개발 지원
	차세대 고에너지 밀도 배터리 및 고체전해질 배터리 연구
	TechEU 투자 프로그램을 통한 배터리 스타트업 및 기업 지원
전기차 보급 촉진 & 충전 인프라 확대	배터리 셀 및 팩 제조 스타트업 투자 촉진
	배터리 공급망 구축을 위한 민간 투자 유도
	사회적 리스 프로그램 도입
	저소득층 및 교통 취약 계층 대상 전기차 리스 지원
	기업 차량의 전기차 전환 가속화
	2025년 기업 차량 전기차 전환을 위한 법안 초안 발표 → 2025년 말까지 법제화 추진
	유럽 내 전기트럭 도입 확대를 위한 보조금 지원 검토
	충전 인프라 확충
	전기차 충전소 확대를 위해 5억 7천만 유로 투자
	TEN-T 물류 거점에 대형 전기트럭 충전소 설치 (2025년 3분기까지 초기 구축 목표)
	스마트 & 양방향 충전(V2G) 지원 정책 발표 (2026년)
	전기차 관련 규제 개정
	자동차 라벨링 규정 개정 (2026년) → 전기차 배터리 원료-탄소 발자국 정보 포함
	배터리 상태 정보 제공 의무화 (2026년)
	AFR(대체연료 인프라 규정) 개정 검토 (2026년) → 전기차 충전소 가격 투명성 강화

자료: Europe Commission, 유진투자증권

도표 4. 글로벌 전기차 판매량 예측치

(천대)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
북미 전기차 판매량	1,042	1,621	1,786	2,181	2,812	3,621	4,509	5,449	6,550
미국 전기차 판매량	918	1,436	1,549	1,889	2,451	3,180	3,970	4,790	5,747
YoY(%)	51.2	56.3	7.9	22.0	29.8	29.7	24.9	20.6	20.0
미국 전기차 판매 비중(%)	6.4	8.9	9.3	11.1	14.0	17.9	21.9	25.9	30.4
캐나다 전기차 판매량	124	185	238	291	361	441	539	659	804
아시아, 대양주 전기차 판매량	6,234	8,497	11,432	13,571	15,783	18,064	20,346	22,167	23,647
중국 전기차 판매량	5,924	8,095	11,030	13,082	15,189	17,343	19,476	21,113	22,361
YoY(%)	83.7	36.6	36.3	18.6	16.1	14.2	12.3	8.4	5.9
중국 전기차 판매 비중(%)	22.1	26.9	35.6	41.0	46.2	51.2	55.8	58.8	60.4
일본 전기차 판매량	59	89	60	77	97	127	161	202	248
YoY(%)	39.4	50.5	(31.9)	27.0	27.1	30.8	26.4	25.2	23.2
일본 전기차 판매 비중(%)	1.3	1.9	1.3	1.6	1.9	2.5	3.1	3.8	4.6
기타 아시아 총합	501	628	683	825	992	1,188	1,417	1,704	2,075
유럽 전기차 판매량	2,602	3,075	3,012	3,504	4,000	4,599	5,195	6,030	7,055
YoY(%)	15.1	18.1	(2.0)	16.3	14.2	15.0	13.0	16.1	17.0
유럽 전기차 판매 비중(%)	22.3	23.1	22.5	25.7	28.8	32.5	36.0	40.9	46.9
기타국가 전기차 판매량	213	497	646	827	1,033	1,271	1,525	1,800	2,106
전세계 자동차 판매량	79,475	87,242	89,860	92,556	95,332	97,239	99,184	101,167	103,191
YoY(%)	(1.1)	8.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
전세계 전기차 판매량	10,091	13,689	16,876	20,083	23,629	27,555	31,576	35,446	39,358
YoY(%)	55.0	35.7	23.3	19.0	17.7	16.6	14.6	12.3	11.0
전세계 전기차 판매 비중(%)	12.7	15.7	18.8	21.7	24.8	28.3	31.8	35.0	38.1

자료: EV-Sales, 유진투자증권

신흥에스이씨(243840.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	840.2	875.7	954.7	968.4
유동자산	254.0	208.3	282.9	297.1
현금성자산	109.9	115.6	143.2	106.3
매출채권	98.5	35.2	62.0	85.0
재고자산	42.9	52.8	73.0	101.0
비유동자산	586.2	667.4	671.8	671.3
투자자산	10.1	14.7	15.3	15.9
유형자산	575.0	650.2	653.5	652.0
기타	1.1	2.5	3.0	3.4
부채총계	502.4	517.3	602.7	601.8
유동부채	305.0	289.1	324.2	323.0
매입채무	80.7	39.1	54.1	52.8
유동성이자부채	212.2	236.8	256.8	256.8
기타	12.1	13.1	13.3	13.4
비유동부채	197.4	228.3	278.5	278.8
비유동이자부채	188.1	221.5	271.5	271.5
기타	9.3	6.7	7.0	7.3
자본총계	337.9	358.4	352.0	366.6
지배지분	337.9	358.4	352.0	366.6
자본금	22.8	22.8	22.8	22.8
자본잉여금	165.7	165.7	165.7	165.7
이익잉여금	144.7	161.2	166.5	181.1
기타	4.6	8.7	(3.0)	(3.0)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	337.9	358.4	352.0	366.6
총차입금	400.2	458.4	528.4	528.4
순차입금	290.3	342.7	385.1	422.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	56.1	67.0	27.0	28.0
당기순이익	30.9	22.0	9.2	18.7
자산상각비	44.9	57.4	61.1	61.3
기타비현금성손익	17.2	(62.7)	(11.4)	0.3
운전자본증감	(19.1)	11.0	(31.9)	(52.3)
매출채권감소(증가)	(4.5)	76.9	(26.8)	(23.0)
재고자산감소(증가)	9.7	(7.6)	(20.2)	(28.0)
매입채무증가(감소)	(6.8)	(21.1)	15.0	(1.3)
기타	(17.6)	(37.2)	0.1	0.1
투자현금	(157.0)	(88.3)	(65.6)	(60.9)
단기투자자산감소	(0.0)	(2.9)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	8.4	0.0	(0.0)	(0.0)
설비투자	(168.3)	(87.6)	(63.8)	(59.0)
유형자산처분	2.9	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(1.3)	(1.1)	(1.1)
재무현금	126.0	16.1	66.1	(4.1)
차입금증가	128.9	23.1	70.0	0.0
자본증가	(3.0)	(6.9)	(3.9)	(4.1)
배당금지급	3.0	3.9	3.9	4.1
현금 증감	26.0	2.6	27.5	(37.0)
기초현금	84.0	109.9	112.6	140.0
기말현금	109.9	112.6	140.0	103.0
Gross Cash flow	93.1	77.4	58.9	80.2
Gross Investment	176.2	74.4	97.4	113.0
Free Cash Flow	(83.1)	2.9	(38.5)	(32.8)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	539.9	432.8	475.5	590.2
증가율(%)	13.0	(19.8)	9.9	24.1
매출원가	453.2	381.7	420.1	511.1
매출총이익	86.6	51.1	55.4	79.1
판매 및 일반관리비	43.0	43.3	38.4	48.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	43.7	13.2	17.0	31.0
증가율(%)	40.7	(69.8)	28.9	82.5
EBITDA	88.6	70.6	78.1	92.3
증가율(%)	31.5	(20.3)	10.6	18.2
영업외손익	(8.1)	9.3	(6.7)	(9.0)
이자수익	2.6	1.2	2.4	3.2
이자비용	15.2	18.4	13.1	14.8
지분법손익	0.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.2	26.4	4.0	2.6
세전순이익	35.5	22.5	10.2	22.0
증가율(%)	48.8	(36.7)	(54.4)	114.5
법인세비용	4.6	0.5	1.0	3.3
당기순이익	30.9	22.0	9.2	18.7
증가율(%)	57.8	(29.0)	(58.0)	102.8
지배주주지분	30.9	22.0	9.2	18.7
증가율(%)	57.8	(29.0)	(58.0)	102.8
비지배지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
EPS(원)	795	564	237	480
증가율(%)	57.4	(29.0)	(58.0)	102.8
수정EPS(원)	795	549	221	465
증가율(%)	57.4	(30.9)	(59.7)	110.0

주요투자지표

	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)				
EPS	795	564	237	480
BPS	7,407	7,858	7,718	8,037
DPS	86	90	90	90
밸류에이션(배, %)				
PER	11.8	7.5	17.9	8.8
PBR	1.3	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	7.4	7.2	7.1	6.4
배당수익률	0.9	2.1	2.1	2.1
PCR	4.6	2.5	3.3	2.4
수익성(%)				
영업이익률	8.1	3.0	3.6	5.3
EBITDA이익률	16.4	16.3	16.4	15.6
순이익률	5.7	5.1	1.9	3.2
ROE	9.6	6.3	2.6	5.2
ROIC	6.8	1.9	2.1	3.5
안정성(배, %)				
순차입금/자기자본	85.9	95.6	109.4	115.1
유동비율	83.3	72.1	87.3	92.0
이자보상배율	2.9	0.7	1.3	2.1
활동성(회)				
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	5.6	6.5	9.8	8.0
재고자산회전율	11.2	9.0	7.6	6.8
매입채무회전율	7.1	7.2	10.2	11.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

